

Результаты за 2023 г.

29 марта 2024 г.

Исмаилов Сакен

s.ismailov@halykfinance.kz

Тикер	KMGZ KZ
Рекомендация	Держать
Текущая цена, ₸/акцию	11 900
Целевая цена (12-мес), ₸/акцию	12 014
Ожидаемый потенциал роста	1%
Прогноз дивидендов за 2023 г., KZT/акция	820
Ожидаемая дивидендная доходность	7%

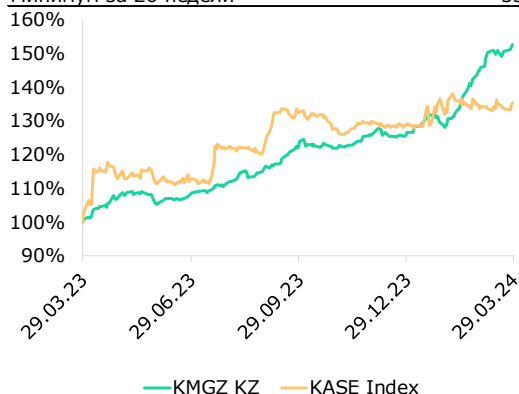
Данные по акциям	
Кол-во простых акций (млн)	610
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес. (₸ млн)	138
Доля акций в свобод. обращ. (%)	72%
Рыночная капитализация (KZT млрд)	7 260

Основные акционеры:	
Самрук-Казына	87.42%
НБРК	9.58%

Финансовые показатели (₸ млрд)	2023	2024П	2025П
Доходы	9 243	9 916	11 121
EBITDA	1 995	2 343	2 672
Чистая прибыль	924	1 350	1 653
Собственный капитал	10 394	11 245	12 167
EPS (₸)	1 515	2 213	2 709
Дивиденд на акцию (₸)	492	820	1197

Оценка	2023	2024П	2025П
P/E (x)	7.9	5.4	4.4
P/B (x)	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	4.5	3.9	3.4
Дивидендная доходность	4.1%	6.9%	10.1%
ROE	8.9%	12.0%	13.6%

Динамика	KMGZ KZ
1М	8.0%
3М	21.5%
12М	52.6%
Максимум за 26 недели	5052
Минимум за 26 недели	3311



Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

КазМунайГаз отчитался по результатам своей деятельности за 2023 г. На итоги финансовых результатов КазМунайГаза в 2023 г. повлияла высокая база предыдущего года. В частности, цена на нефть за 2023 г. снизилась на 18% по отношению к 2022 г., что привело к снижению выручки на 4.3% до 8.3 трлн тенге и чистой прибыли на 29% до 924 млрд тенге.

При этом у КМГ возросли производственные показатели по итогам 2023 г. Добыча нефти на долю КМГ возросла на 6.9%, а добыча газа увеличилась на 14.8%. Транспортировка нефти увеличилась на 7.6% до 80 млн тонн, а переработка нефти снизилась на 1.5%, составив 19.6 млн тонн.

Тем не менее мы снизили прогнозы по добыче нефти на 2024–2025 гг. из-за переноса расширения добычи на м. Тенгиз, а также в результате продления сделки ОПЕК+ по ограничению добычи. Это негативно повлияло на наше видение оценки компании. Положительно на нашу оценку повлияло уменьшение чистого долга КМГ и снижение средневзвешенной стоимости капитала. В итоге **мы повысили нашу 12М ЦЦ с 11 252 тенге/акция до 12 014 тенге/акция и сохраняем нашу рекомендацию Держать акции КМГ.**

Снижение чистого долга и рост показателя EBITDA, несмотря на снижение цен на нефть, дают возможность компании направить на выплату дивидендов не менее 50% от свободного денежного потока (984 млрд тенге по итогам 2023 г.). Ввиду этого мы ожидаем, что **КМГ направит на выплату дивидендов около 500 млрд тенге. Дивиденд на акцию, по нашим ожиданиям, составит около 820 тенге. В этом случае дивидендная доходность сложится на уровне 7% к текущей рыночной цене акций.**

Производственные результаты КМГ за 2023 г. отражают рост добычи и транспортировки нефти и снижение ее переработки. За 2023 г. объем добычи нефти на долю КМГ увеличился на 7% г/г и составил 23.5 млн тонн. Добыча газа на долю КМГ за тот же период составила 9.5 млн куб. м., увеличившись на 14.8% г/г. Наибольшее увеличение добычи на долю КМГ пришлось на Кашаган (+10.8% г/г) без учета увеличения доли КМГ в проекте. Добыча на Кашагане на долю КМГ, с учетом увеличения доли, составила 3.1 млн тонн. Объем добычи нефти на Тенгизе снизился на 1% г/г до 5.8 млн тонн. Это связано со снижением суточной добычи нефти в ноябре из-за шторма в Черном море рядом с портом Новороссийск и ограничением приема нефти на КТК. Добыча на Карачаганаке возросла на 7.1% г/г до 1.1 млн тонн.

Также рост добычи на долю КМГ пришелся на Эмбаунайгаз на 5.5% г/г до 2.7 млн тонн и Мангистаунайгаз на 0.9% г/г до 3.1 млн тонн. При этом добыча на Озенмунайгазе снизилась на 4.3% г/г, составив 4.9 млн тонн. Снижение объемов добычи на Озенмунайгазе произошло главным образом по причине аварийных отключений электроэнергии и ограничения мощности со стороны Мангистауского атомного энергокомбината (МАЭК) с июля по сентябрь текущего года. Кроме этого, снижение добычи

наблюдается на зрелых месторождениях в результате их естественной выработки.

Объем транспортировки нефти за 2023 г., приходящийся на долю КМГ, увеличился на 7.6% г/г до 80.4 млн тонн. Транспортировка нефти по системе трубопроводов КазТрансОйл возросла на 8.7% г/г до 44.2 млн тонн благодаря росту транспортировки нефти на экспорт в направлении Германии, отгрузки нефти в п. Актау в направлении Баку-Тбилиси-Джейхан, а также увеличению объемов перевалки нефти с Кашагана в систему КТК. Наибольший прирост объемов транспортировки нефти за 2023 г., на 15.4% г/г, на долю КМГ показал Казмортрансфлот транспортировав 10.8 млн тонн. Рост объемов морской транспортировки главным образом связан с ростом экспорта казахстанской нефти по маршруту из Актау в Баку и далее по нефтепроводу Баку-Тбилиси-Джейхан. Транспортировка по трубопроводу КТК увеличилась на 8.1% г/г до 13.2 млн тонн. При этом произошло снижение транспортировки по трубопроводу ККТ на 2.2% г/г до 9.4 млн тонн и по трубопроводу МунайТас на 1.4% г/г до 2.8 млн тонн.

Переработка углеводородного сырья на долю КМГ за 2023 г. снизилась на 1.5% г/г и составила 19.6 млн тонн. Снижение переработки главным образом произошло на Шымкентском нефтеперерабатывающем заводе, который переработал 2.9 млн тонн сырья, что меньше на 7.5% г/г. Уменьшение переработки произошло из-за остановки предприятия в июле текущего года из-за внепланового ремонта теплообменника на установке каталитического риформинга и регенерации катализатора. Помимо этого, объем переработки на румынском НПЗ в Петромидии уменьшился на 4.7% г/г до 5 млн тонн. Сокращение объема переработки произошло после инцидента на установке мягкого гидрокрекинга в середине лета 2023 г. Завершение восстановительных работ ожидается в конце 1кв2024 г. Кроме этого Павлодарский нефтехимический завод переработал 5.4 млн тонн, что ниже на 0.9% прошлогоднего значения.

При этом Атырауский нефтеперерабатывающий завод увеличил переработку на 4.8% г/г до 5.5 млн тонн. Переработка на румынском НПЗ в Вега и незначительно увеличилась на 0.4% г/г до 374 тыс тонн.

Финансовые результаты КМГ по итогам 2023 г. ухудшились на фоне снижения цен на нефть. Общая выручка с учетом всех прочих доходов НК КазМунайГаз сократилась за 2023 г. на 6% г/г и составила 9.2 трлн тенге. Выручка по договорам с покупателями составила 8.3 трлн тенге, снизившись на 4.3% г/г. Доля прибыли в совместных предприятиях и ассоциированных компаниях сократилась на 46.1% г/г до 534 млрд тенге, главным образом из-за снижения прибыли Тенгизшевройл на 54.1% г/г до 340.9 млрд тенге.

Расходы компании за 2023 г. при этом увеличились незначительно, на 0.2% г/г и составили 8 трлн тенге. Благодаря снижению цены на нефть снизилась и себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и прочих материалов на 6.7% г/г до 4.6 трлн тенге. Однако производственные расходы увеличились на 6.6% г/г до 1.2 трлн тенге в основном из-за роста расходов по заработной плате на 17.6% г/г до 511 млрд тенге, роста расходов на услуги по ремонту и обслуживанию на 11.5% г/г до 212.5 млрд тенге, а также росту транспортных расходов почти в четыре раза до 123 млрд тенге соответственно.

Показатель EBITDA за 2023 г. при этом возрос на 3.6% г/г 2 трлн тенге. Маржинальность по EBITDA увеличилась с 23% до 25%. Чистая прибыль НК КазМунайГаз за 2023 г. снизилась на 29.2% г/г, составив 924 млрд тенге. Чистая маржинальность сократилась с 13.3% в 2022 г. до 10% в 2023 г. Свободный денежный поток за 2023 г. снизился на 11.8% г/г до 984 млн тенге при росте

капитальных затрат (по методу начисления) на 50.2% г/г до 804 млн тенге в связи с затратами на бурение скважин в Озенмунайгаз, Эмбамунайгаз, заменой участка трубопроводов Узень-Атырау-Самара, а также реконструкцией и расширением магистрального водовода Астрахань-Мангышлак.

Общий долг компании снизился на 9.6% г/г, составив 3.8 трлн тенге, а чистый долг компании сократился на 23.6% г/г до 1.6 трлн тенге.

Мы ожидаем, что компания направит около 500 млрд тенге на выплату дивидендов за 2023 г. За 2023 г. свободный денежный поток снизился с 1.1 трлн тенге до 984 млрд тенге, а EBITDA увеличилась на 3.6% г/г, составив 2 трлн тенге. При этом чистый долг также снизился, составив 1.6 трлн тенге. В результате соотношение чистого долга к EBITDA составляет 0.79. Согласно дивидендной политике КМГ, при соотношении чистого долга к EBITDA ниже 1, дивидендные выплаты могут составить не менее 50% от свободного денежного потока. Мы ожидаем, что компания направит на выплату дивидендов около 500 млрд тенге, или около 820 тенге на одну акцию. В этом случае дивидендная доходность к текущей цене составит 7%.

Рейтинговое агентство Moody's подтвердило рейтинги КазМунайГаз на уровне «Ваа2» с пересмотром прогноза со «Стабильный» на «Позитивный». Рейтинговое действие последовало после внесения изменений в методологию оценки Moody's для эмитентов, связанных с государством. Позитивный прогноз рейтингового агентства отражает устойчивость показателей кредитоспособности компании.

Прогноз добычи нефти в Казахстане снижается. За 2023 г. добыча нефти в Казахстане составила 90.5 млн тонн при прогнозе в начале года 92.6 млн тонн. Снижение добычи нефти в Казахстане сложилось в результате аварии на МАЭК и ремонтных работ на месторождениях Тенгиз и Карачаганак.

Кроме того, прогноз добычи нефти Министерства энергетики РК в 2024 г. также был снижен до 95.4 млн тонн (ранее прогноз составлял 98.1 млн тонн) в связи с добровольным соглашением о сокращении добычи нефти в рамках ОПЕК+. Казахстан согласился добровольно сократить добычу на 82 тыс баррелей в сутки до конца 2кв2024 г.

В дополнение к этому, запуск расширения добычи на месторождении Тенгиз, который изначально планировался в конце 2022 г., вновь перенесен на 2кв2025 г.

Корректировка целевой цены. Снижение чистого долга компании на 509 млрд тенге положительно отразилось на нашей оценке компании. В дополнение к этому мы учли снижение средневзвешенной стоимости капитала благодаря сокращению ставок в Казахстане и снижению премии за риск для Казахстана. Негативно на оценке отразилось снижение прогнозов по добыче нефти. В результате мы повысили 12М ЦЦ с 11 252 тенге/акция до 12 014 тенге/акция, и сохраняем нашу рекомендацию Держать акции КМГ.

Рис 1. Объем добычи нефти на долю КМГ и средняя цена на нефть 2019Ф-2030П гг.

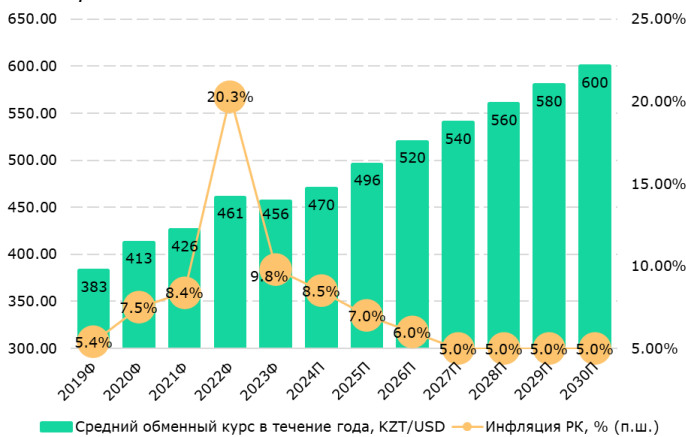


Рис 2. Средний обменный курс тенге и инфляция в РК 2019Ф-2030П гг.

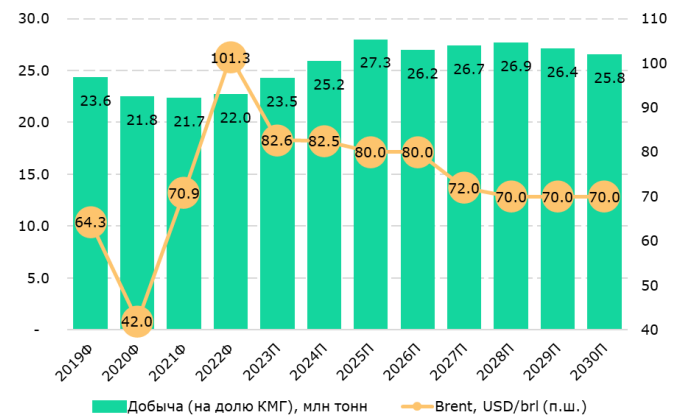


Рис 3. Актуальные финансовые результаты

млн	2021	2022	2023	г/г
Выручка и прочие доходы	7 275 467	9 827 313	9 242 568	-6.0%
Выручка по договорам с покупателями	6 459 335	8 693 081	8 319 543	-4.3%
Доля в прибыли СП	680 292	991 310	534 177	-46.1%
Финансовый доход	85 226	120 603	147 245	22.1%
Доход от выбытия СП	19 835	0	186 225	-
Прочий операционный доход	30 779	22 319	55 378	148.1%
Расходы и затраты	-6 020 157	-8 028 376	-8 047 759	0.2%
Себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и т.д.	-3 607 202	-4 960 176	-4 621 881	-6.8%
Производственные расходы	-721 057	-1 144 241	-1 219 722	6.6%
Налоги кроме подоходного налога	-461 244	-677 921	-594 080	-12.4%
Износ, истощение и амортизация	-523 044	-506 900	-601 204	18.6%
Расходы по транспортировке и реализации	-183 439	-205 352	-245 525	19.6%
Общие и административные расходы	-151 392	-160 479	-177 792	10.8%
Обесценение активов	-20 724	-19 917	-230 580	1057.7%
Обесценение займов выданных	0	0	0	-
Восстановление обесценения инвестиций в СП	0	0	0	-
Расходы по разведке	-79 083	0	0	-
Обесценение инвестиций в СП	0	0	0	-
Финансовые затраты	-262 823	-308 055	-322 073	4.6%
Положительная/(отрицательная) курсовая разница	17 565	40 089	25 222	-37.1%
Прочие расходы	-27 714	-85 424	-60 124	-29.6%
Прибыль/(убыток) до учета подоходного налога	1 255 310	1 798 937	1 194 809	-33.6%
Расходы по подоходному налогу	-321 248	-492 377	-270 348	-45.1%
Прибыль после налогообложения от прекращенной деятельности	352 478	0	0	-
Чистая прибыль	1 286 540	1 306 560	924 461	-29.2%

Рис 4. Расчёт 12М целевой цены

млрд	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
CFO	1 603	1 927	1 954	2 223	2 286	2 208	2 267
+ Проценты*(1-КПН%)	104	91	81	78	63	42	28
- Капитальные инвестиции	789	882	906	895	926	952	977
Свободные денежные потоки	918	1 137	1 130	1 406	1 423	1 299	1 318
WACC							
Свободные денежные потоки	780	849	740	809	719	576	513
Enterprise value (PV)	9 074						
-Чистый долг (PV)	1 645						
Неконтрольная доля участия	99						
Рыночная капитализация	7 330						
Количество акций, млн	610						
12М целевая цена (KZT/акция)	12 014						
Текущая цена (KZT/акция)	11 900						
Потенциал роста/(снижения)	1%						
Рекомендация	Держать						

Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей

Отчет о совокупном доходе

Т млрд	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Выручка и прочие доходы	9 916	11 121	11 389	11 203	11 551	11 893	12 224
Расходы и затраты	- 8 437	- 9 305	- 9 579	- 9 527	- 9 820	- 10 098	- 10 376
Прибыль/(убыток) до учета подоходного налога	1 479	1 816	1 810	1 676	1 731	1 795	1 848
Расходы по подоходному налогу	- 129	- 164	- 165	- 153	- 164	- 172	- 178
Чистая прибыль	1 350	1 653	1 645	1 523	1 566	1 623	1 671

Отчет о финансовом положении

Т млрд	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Текущие активы	3 510	3 975	4 215	4 230	4 805	5 265	5 173
Долгосрочные активы	14 034	14 601	15 171	15 320	15 479	15 803	16 141
Всего активы	17 544	18 576	19 386	19 550	20 284	21 068	21 314
Текущие обязательства	1 241	1 379	1 893	1 473	1 490	2 081	1 535
Долгосрочные обязательства	5 058	5 030	4 575	4 526	4 500	3 919	3 917
Всего обязательства	6 299	6 409	6 468	6 000	5 991	6 000	5 452
Всего капитал	11 245	12 167	12 918	13 551	14 293	15 069	15 861
Всего обязательства и капитал	17 544	18 576	19 386	19 550	20 284	21 068	21 314

Отчет о движении денежных средств

Т млрд	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Операционные денежные потоки	1 603	1 927	1 954	2 223	2 286	2 208	2 267
Инвестиционные денежные потоки	- 789	- 882	- 906	- 895	- 926	- 952	- 977
Финансовые денежные потоки	- 772	- 806	- 922	- 1 345	- 872	- 873	- 1 460
Чистое изменение денежных средств	41	239	126	17	488	383	171
Денежные средства и эквиваленты на начало года	1 051	1 092	1 332	1 458	1 441	1 928	2 311
Денежные средства и эквиваленты на конец года	1 092	1 332	1 458	1 441	1 928	2 311	2 141

Источники: Данные компании, расчет Halyk Finance

АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2024 г., все права защищены.

Департамент торговых идей**E-mail**

dti@halykfinance.kz

Департамент продаж**E-mail**

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance